

双周推荐

	代码
中国联通	762. HK
中国电信	728. HK
中国海洋石油	883. HK
中国石油股份	857. HK
中国石油化工股份	1386. HK

资本市场政策落地，市场底可能不远

• 近期重点

中国方面，财政部、稅務總局發公告指，为活跃资本市场、提振投资者信心，8月28日起证券交易印花稅实施减半征收，由0.1%下降为0.05%，为2008年来的首次。同时，中证监将进一步规范相关方减持行为，并就完善一二级市场逆周期调节机制，提出了六个安排。显示724政治局会议推出的提出“活跃资本市场，提振投资者信心”的政策逐渐落地，有望推动大市气氛回升。另外，国家统计局公布中国7月经济数据，其中‘三驾马车’数据均不及市场预期，数据整体延续低位并未及市场预期，反映国内需求疲弱，市场信心仍然不足，近期如利率下调的一系列工作显示政府持续推动改善经济，展望后续政策加快推进、加大力度，推动经济重新回升。

海外方面，美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议发表讲话，可能透露了9月议息会议不会加息的可能性。但是，鲍威尔亦继续表示美联储的通胀目标是2%，准备在适当的情况下进一步加息，并打算将政策利率保持在对经济增长具有限制性的水平，反映了美联储认为当前的通胀水平依旧过高，后续仍然有进一步加息的可能性，而且短期之内不会看到有降息的出現。根据 CME，当前主流市场预计9月不会加息，机率为80.5%，但鲍威尔讲话以后11月或12月或1月加息25基点的可能性提高，机率为49.1%、47.5%、43.1%，为目前市场主流预期，跟已有最新点阵图的预测吻合。

• 未来两周关注点

近期港股出现进一步下调的趋势，曾经跌至月17500点创本年新低及后小幅反弹重回约18000点水平，指数表现反映投资者对大市的信心不足。复盘历史政策底及市场底的规律，以往市场底将在政策底出现后约1-2个月期间出现，而且期间不会出现过度跌幅，若724政治局会议为本轮的政策底，在政策的密集出台并落实的背景下，市场底可能在短期内出现。但是在等待市场底出现期间大市仍可能出现一定波动，高股息策略可能能够在市场波动间提供一定的回报稳定性，建议关注中国联通（762.HK）、中国电信（728.HK）、中国海洋石油（883.HK）、中国石油（857.HK）、中国石油化工股份（386.HK）。

风险因素

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期。

恒大证券研究中心：

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

一、近期重点：

中国：数据低于预期，提振资本市场政策落地

8月27日，财政部、稅務總局發公告指，为活跃资本市场、提振投资者信心，年8月28日起**证券交易印花税实施减半征收**，由0.1%下降为0.05%，为2008年来的首次，可能能够催化市场成交。同时，**中证监将进一步规范相关方减持行为，并就完善一二级市场逆周期调节机制，提出了六个安排，包括**1) 阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡、2) 对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机、3) 出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模、4) 引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求。审核中将对前次募集资金是否基本使用完毕，前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。、5) 严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务，严限多元化投资、6) 房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。**显示724政治局会议推出的提出“活跃资本市场，提振投资者信心”的政策逐渐落地，有望推动大市气氛回升。**

8月15日，国家统计局公布中国7月经济数据，其中‘**三驾马车**’**数据均不及市场预期**。7月规模以上工业增加值同比上升3.7%，不及预期的4.6%以及前值的4.4%。其中，三大门类（采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水的生产和供应业）增加值同比均出现放缓情况，分别放缓0.2/0.9/0.8个百分点，可见制造业的放缓较为明显，拖累整体数据；7月社会消费品零售总额同比增2.5%，不及预期的5.3%以及前值的3.1%。其中，按消费类型分，餐饮收入以及商品零售同比均出现放缓情况，分别放缓0.3/0.7个百分点；1-7月固定资产投资同比增3.4%，不及预期的预期3.9%以及前值的3.8%。房地产累计投资同比维持负增长的趋势，同时继续探底，较6月跌幅扩大0.6个百分点，同比跌幅为本年度最多，显示房地产行业仍未复苏，开发商投资意愿薄弱使投资额持续受压，供应端筑底阶段仍然未完成。**7月公布数据整体延续低位并未及市场预期，反映国内需求疲弱，市场信心仍然不足，近期如利率下调的一系列工作显示政府持续推动改善经济，展望后续政策加快推进、加大力度，推动经济重新回升。**

8月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR较上月下调10基点至3.45%，不及市场下调15基点的预期，5年期以上LPR为4.2%，与前一月持平，不及市场下调15基点的预期。

此前，8月15日，1年期MLF中标利率下调15基点至2.5%，7天逆

回购利率下调 10 基点至 1.8%。本次为 2019 年 LPR 改革后首次 5 年期 LPR 利率未跟随 MLF 利率下调。估计央行下调 1 年期 LPR 旨在让银行降低经济及居民的短期融资成本，短期内刺激消费并扩大经济内需，提振目前复苏进度较疲弱的经济。724 政治局会议明确指出国内需求不足为当前经济面临的主要困难之一，并强调要扩大国内需求，当中消费在扩大需求的过程中担任主要角色。惟根据国家统计局，中国 7 月社会消费品零售总额同比上升 2.5%，低过预期的 5.3% 以及前值的 3.1%，消费情况较预期疲弱可能是本次下调 1 年期 LPR 的主要推手之一。另外，估计 1 年期以及 5 年期下调幅度都低于市场预期主要因为

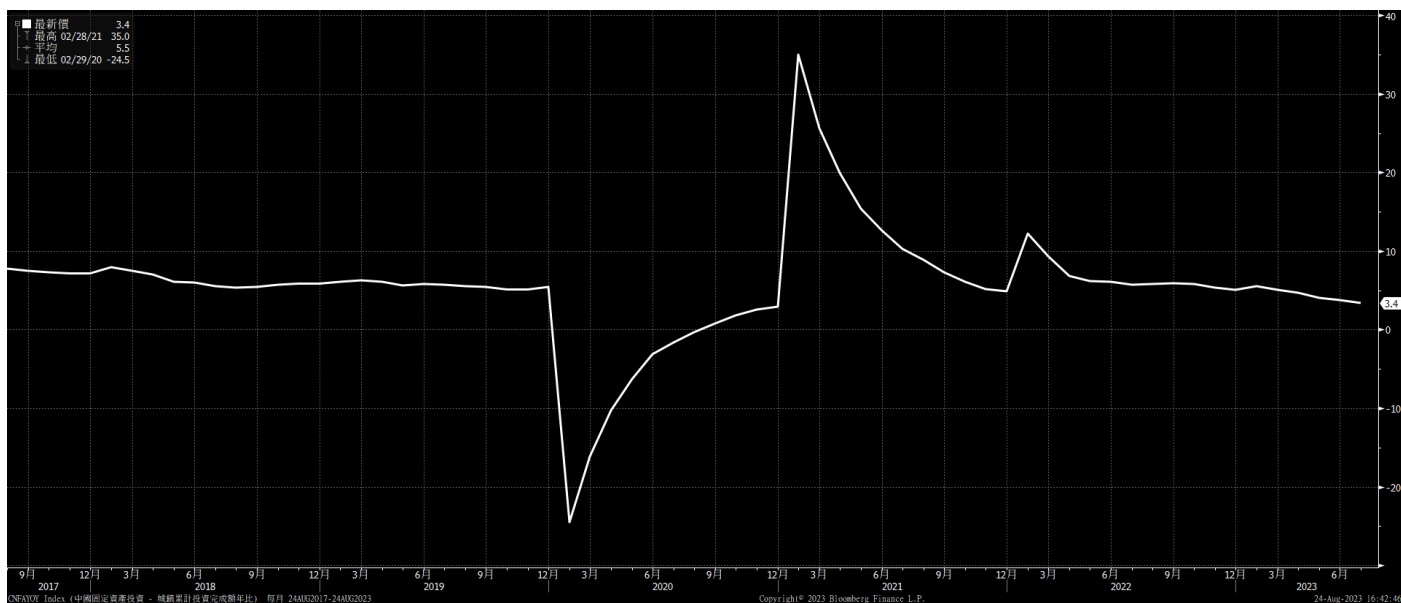
1) 对银行净息差压力的考量：净息差为商业银行的关注评估指标之一，根据《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》，商业银行的净息差评分标准为不低于 1.8%。但是，2Q2023 中国商业银行净息差水平为 1.74%，创下历史新低，较此前高位 4Q2019 的 2.2% 大幅下跌，亦低于评分标准的 1.8%。因此，为免对银行净息差造成进一步的压力，保障银行资产的平稳，本次 LPR 下调幅度未能符合市场预期，但未来存款利率有下调的可能性，为后续进一步减息提供空间；

2) 对人民币汇率压力的考量：在中国经济复苏疲弱以及美国不断加息的情况下，人民币自 2022 年中开始一直遇到较大的压力，近期对美元汇率已接近到达 7.35 历史较高位置。虽然中央政府当前可能有降低市场借贷成本以提振经济的必要，但仍然需要在提振经济以及人民币汇率稳定之中寻找平衡，因此不能够单次进行幅度过大的降息。

海外：美国 9 月可能停止加息，惟加息周期仍为结束

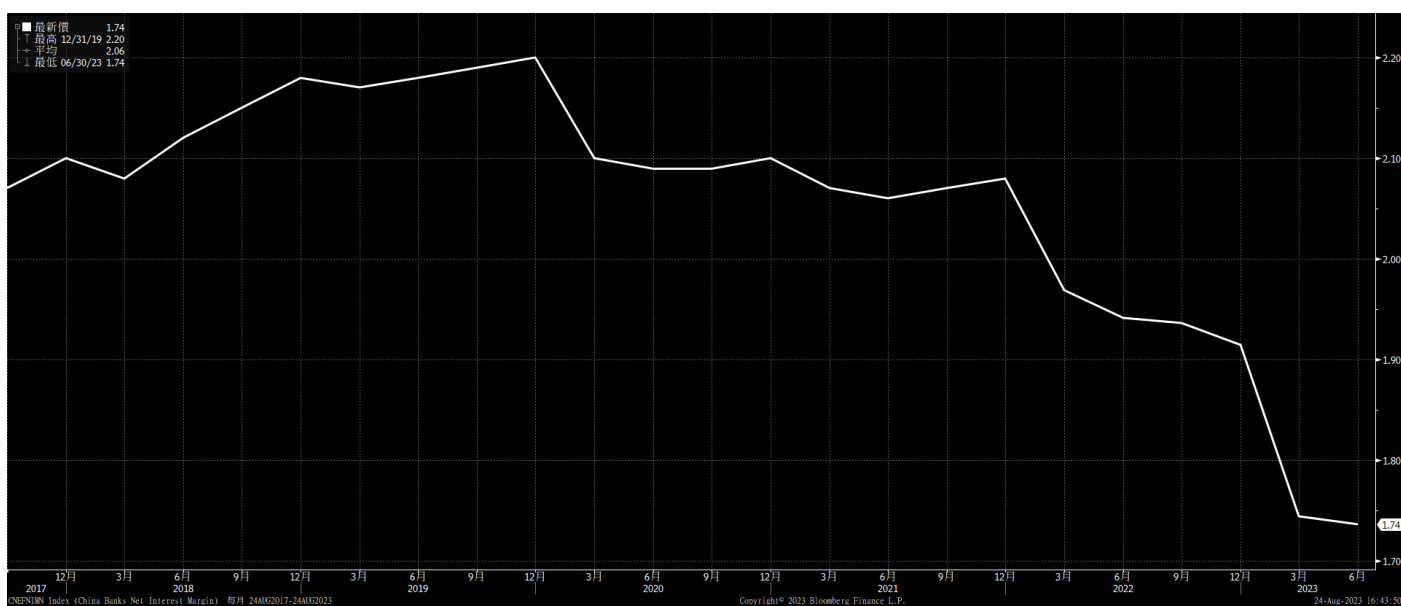
美国联储局主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议发表讲话，表示将根据总体数据以及不断变化的前景和风险来评估加息的进展，谨慎决定是进一步收紧货币政策，还是保持利率不变并等待进一步数据，可能透露了 9 月议息会议不会加息的可能性。但是，鲍威尔亦继续表示美联储的通胀目标是 2%，恢复物价稳定方面还有大量的工作要做和很长的路要走，准备在适当的情况下进一步加息，并打算将政策利率保持在经济增长具有限制性的水平，直至能够确信通胀持续下降以实现目标，反映了美联储认为当前的通胀水平依旧过高，后续仍然有进一步加息的可能性，而且短期之内不会看到有降息的出现。根据 CME，当前主流市场预计 9 月不会加息，机率为 80.5%，但鲍威尔讲话以后 11 月或 12 月或 1 月加息 25 基点的可能性提高，机率为 49.1%、47.5%、43.1%，为目前市场主流预期，跟已有最新点阵图的预测吻合。

中国 1-7 月固定资产投资同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

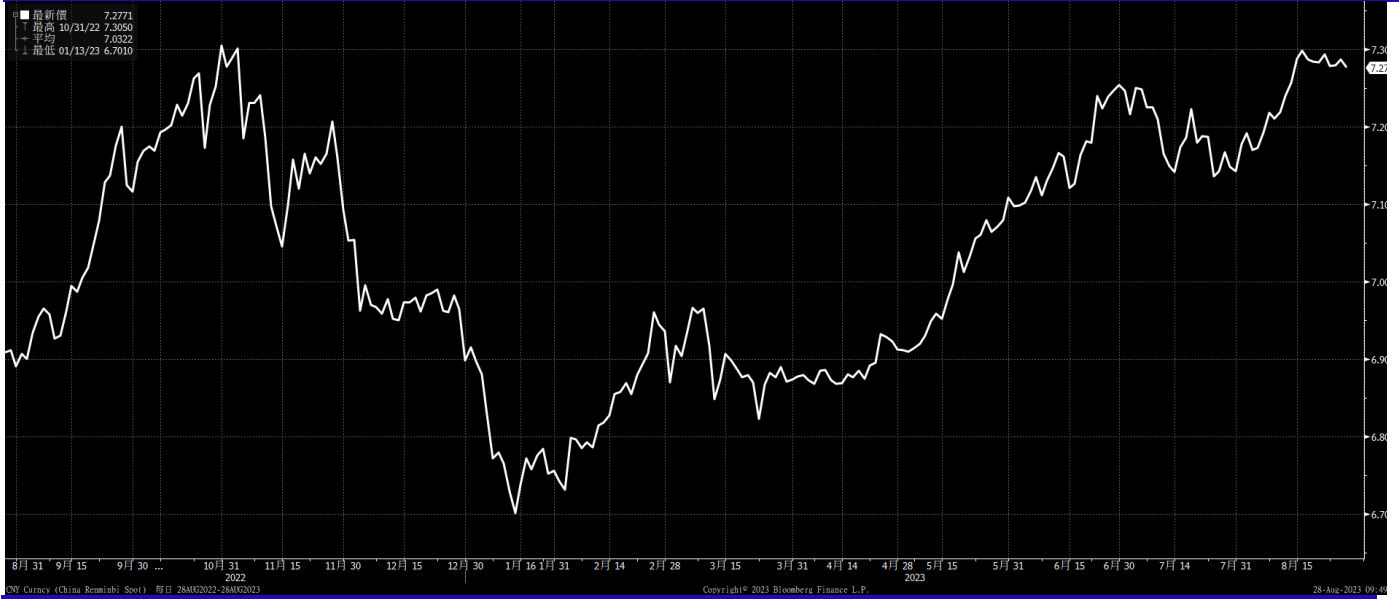
中国商业银行净息差



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-28

人民币兑美元走势



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

市场加息预期

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.5%	19.5%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	41.4%	49.1%	9.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	41.7%	47.5%	9.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.3%	42.4%	43.1%	8.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	16.0%	42.6%	33.6%	5.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.8%	25.4%	39.4%	23.9%	3.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.4%	17.9%	33.8%	30.1%	11.9%	1.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.0%	13.2%	28.2%	31.4%	18.3%	5.1%	0.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	10.7%	24.6%	30.6%	21.4%	8.3%	1.6%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.1%	1.6%	7.9%	19.9%	28.6%	24.6%	12.8%	3.9%	0.6%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.2%	6.1%	16.4%	26.1%	25.7%	16.2%	6.5%	1.6%	0.2%	0.0%

数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

二、未来两周关注点：

中美两因素使港股出现回调。近期港股出现进一步下调的趋势，曾经跌穿 18000 点关口至约 17500 点水平，创了本年的指数新低，及后小幅反弹重回约 18000 点水平。指数表现反映投资者对大市的信心及预期不足，估计因为继续受到中美两大因素影响，1) 中国经济数据持续不及预期，例如人民币贷款及三驾马车数据不及预期显示中国经济仍然疲弱；2) 美国加息预期波动，终点利率水平以及维持时间为大市带来一定不确定性。展望后市，适逢当前处于国内流动性宽松的政策密集期，憧憬国内货币、财政、资本市场等政策加码，提供足够条件推动经济尽快出现回升，配合美联储加息预期确定性逐渐加强，估值具性价比的港股有望出现市场底，触底回升并修复其估值。

复盘政策底及市场底的规律。复盘历史，政策底及市场底有着一定的规律，政策底通常优先出现而且位置高于市场底，估计因为政策预期能够对市场情绪带来短期的修复并推动一波的反弹行情，但政策出台传导至经济产生变化需要时间，难以在短时间推动经济基本面马上恢复，大市在政策底反弹过后若市场对经济基本面或外部风险的担忧上升，大市将再度下跌并逐渐形成市场底。近年港股与 A 股的走势相近（恒生指数和上证综合指数相关系数达 0.85），参考并复盘上证过往的表现，以市场反转拐点为市场底，而市场底前中央政府或重大机构对经济作重大表述引起反弹的时点为政策底，市场底延后出现于政策底的日数最多为 154 日，最少为 40 日，中位数为 57 日，期间大市平均跌幅为 4.22%，意味以往市场底将在政策底出现后约 1-2 个月期间出现，而且期间不会出现过度跌幅。

市场底可能不远，关注政策落地情况。在 724 政治局会议召开过后，稳增长提振经济的信号明显，8 月 18 日证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，其中表示将加快投资端改革，加大中长期资金引入力度，大力发展权益类基金；提高上市公司投资吸引力，例如强化分红导向，提升上市公司分红的稳定性、持续增长性和可预期性，放宽相关回购条件，更好回报投资者；优化完善交易机制，降低证券交易成本，提升交易便利性等。其后财政部、税务总局发公告指，8 月 28 日起证券交易印花税实施由 0.1% 下降为 0.05% 减半征收，为 2008 年以来首次，有望活跃资本市场，中证监亦将进一步规范相关方减持行为，并就完善一二级市场逆周期调节机制，提出了六个安排。。随着资本市场的措施落地，资本市场的信心有望达到提振。若 724 政治局会议

为本轮的政策底，在政策的密集出台并落实的背景下，市场底可能在短期内出现。

高股息策略对抗大市波动。在等待潜在市场底可能出现的过程中，期间大市仍然可能出现一定的波动，高股息策略可能能够在大市波动间提供一定的回报稳定性，以迎来潜在市场底的来临。其中，电信运营商在国家步入数字化、智能化的大方向上提供算力、云计算等服务，5G 基本业务亦经营稳定，使公司净利润相对稳定，派息比率有望稳定提升，建议关注**中国联通（762.HK）、中国电信（728.HK）**；另外，沙特实施自愿减产石油措施的背景利好国际油价上行，石油公司利润确定性较高，派息确定性及力度亦有望维持较高水平，建议关注**中国海洋石油（883.HK）、中国石油（857.HK）、中国石油化工股份（386.HK）**。

复盘历史政策底及市场底组合



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-28

复盘历史政策底及市场底事件详情

年份	日期	底部	事件	上证综合指数	两底间隔(日)	期间跌幅
2008	18/9/2008	政策底	9月15日央行下调贷款利率与存款准备金率；9月18日政府出台三大政策，一是印花税从双边改为单边征收；二是汇金公司直接入市、在二级市场自主购入三大行股票；三是国资委支持央企增持或回购股份。	1802	40	-7.60%
	28/10/2008	市场底	11月9日国常会宣布“四万亿”投资计划	1665		
2012	26/9/2012	政策底	9月的第一周核准了18个城市的25个轨道交通项目，总投资额或逾1万亿；9月28日，险资集体增持A股，汇金公司在二级市场增持四大行股份	1999	69	-2.50%
	4/12/2012	市场底	12月5日，中央政治局会议明确调2013年经济工作要“稳中求进”	1949		
2016	26/8/2015	政策底	8月23日，國務院批准養老金入市投資；8月26日，央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率	2851	154	-7.47%
	27/1/2016	市场底	1月27日，中央財經領導小組會議研究供給側結構性改革方案	2638		
2018	19/10/2018	政策底	10月19日，当时中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤就经济金融热点问题接受了记者采访，表示政府高度重视股市的健康稳定发展	2449	77	-0.33%
	4/1/2019	市场底	1月4日，央行宣布全面降准	2441		
2020	3/2/2020	政策底	1月31日，央行等5部门出台《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，表示将保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度	2717	45	-2.65%
	19/3/2020	市场底	3月18日，全国新增本土确诊病例首次实现零报告；3月23日，美联储宣布“无上限”量化宽松政策以支撑美国经济	2645		
2022	16/3/2022	政策底	3月16日，刘鹤主持国务院金融委会议，表示全力落实中央经济工作会议精神和全国“两会”部署，统筹疫情防控和经济社会发展，保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行。	3023	41	-4.80%
	26/4/2022	市场底	4月下旬上海新增感染者逐步下降，有序推进国内供应链恢复；5月起国内稳增长政策进一步加码	2878		

数据源：Bloomberg，恒大证券研究中心

恒生指数 10 年 PE 情况



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

未来两周经济数据公布时间表

美国:

08/28/23	达拉斯联邦制造业展望企业活动指数	09/01/23	失业率
08/29/23	FHFA 房价指数月比	09/01/23	平均时薪(月比)
08/29/23	房屋价格购买指数(季比)	09/01/23	平均时薪(年比)
08/29/23	标普科纳捷凯斯席勒 20 城市(月比)(经季调)	09/01/23	平均每周工时-全部员工
08/29/23	标普科纳捷凯斯席勒 20 城市(年比, 未经季调)	09/01/23	劳动参与率
08/29/23	标普科纳捷凯斯席勒美国房价指数(年比, 未经季调)	09/01/23	就业不足率
08/29/23	JOLTS 职缺	09/01/23	标普全球美国制造业 PMI
08/29/23	经济咨询委员会消费者信心	09/01/23	营建支出(月比)
08/29/23	经济咨询委员会现况	09/01/23	ISM 制造业指数
08/29/23	经济咨询委员会预期	09/01/23	ISM 销售价格指数
08/29/23	达拉斯联储服务业活动	09/01/23	ISM 就业
08/30/23	MBA 贷款申请指数	09/01/23	ISM 新订单
08/30/23	ADP 就业变动	09/01-02/23	Wards 总车辆销售
08/30/23	进阶商品贸易余额	09/05/23	工厂订单
08/30/23	GDP 年化(季比)	09/05/23	工厂订单(运输除外)
08/30/23	零售存货(月比)	09/05/23	耐久财订单
08/30/23	个人消费	09/05/23	耐久财(运输除外)
08/30/23	GDP 价格指数	09/05/23	资本财新订单非国防(飞机除外)
08/30/23	核心 PCE 价格指数季比	09/05/23	资本财销货非国防(飞机除外)
08/30/23	零售库存(月比)	09/06/23	MBA 贷款申请指数
08/30/23	成屋待完成销售(月比)	09/06/23	贸易收支

2023-8-28

08/30/23	成屋待完成销售年比(未经季调)	09/06/23	标普全球美国服务业 PMI
08/31/23	Challenger 裁员人数(年比)	09/06/23	标普全球美国综合 PMI
08/31/23	首次申请失业救济金人数	09/06/23	ISM 服务指数
08/31/23	连续申请失业救济金人数	09/06/23	ISM 服务价格支付
08/31/23	个人所得	09/06/23	ISM 服务就业
08/31/23	个人支出	09/06/23	ISM 服务新订单
08/31/23	实质个人支出	09/07/23	美联储公布褐皮书
08/31/23	PCE 平减指数(月比)	09/07/23	非农业生产力
08/31/23	PCE 平减指数(年比)	09/07/23	首次申请失业救济金人数
08/31/23	PCE 核心平减指数月比	09/07/23	单位劳工成本
08/31/23	PCE 核心平减指数年比	09/07/23	连续申请失业救济金人数
08/31/23	MNI 芝加哥采购经理人指数	09/08/23	夏售存货(月比)
09/01/23	非农业就业人口变动	09/08/23	夏售交易销售(月比)
09/01/23	2 个月薪资净修正	09/09/23	家计部门变动-依净值
09/01/23	私部门就业人口变动	09/09/23	消费信贷
09/01/23	制造业就业人口变动	09/01/23	失业率

中国：

08/28/23	彭博 8 月中国调查	09/07/23	贸易收支
08/31/23	综合采购经理人指数	09/07/23	出口(年比)人民币
08/31/23	制造业 PMI	09/07/23	进口(年比)人民币
08/31/23	非制造业 PMI	09/07/23	贸易收支(人民币)
09/01/23	财新中国制造业采购经理人指数	09/09/23	CPI(年比)
09/05/23	财新中国综合采购经理人指数	09/09/23	PPI(年比)
09/05/23	财新中国服务业采购经理人指数	09/09-15/23	货币供给 M2(年比)
09/07/23	外汇存底	09/09-15/23	货币供给 M1 年比
09/07/23	出口(年比)	09/09-15/23	货币供给 M0 年比
09/07/23	进口(年比)	09/09-15/23	新人民币贷款

数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

三、风险因素：

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期

四、推荐公司资讯及上期表现:

推荐公司的基本面:

公司	股票代码	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)	本年度预测 市盈率 (倍)	股本报酬率 (%)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
中国联通	762. HK	1,679.84	8.59	8.35	5.25	0.44	0.42
中国电信	728. HK	5,352.27	10.75	10.29	6.72	0.71	0.64
中国海洋石油	883. HK	6,388.93	4.30	4.48	22.54	0.90	1.39
中国石油股份	857. HK	14,609.38	6.13	6.59	11.35	0.67	0.30
中国石油化工股份	1386. HK	7,386.90	7.62	6.32	8.04	0.60	0.15

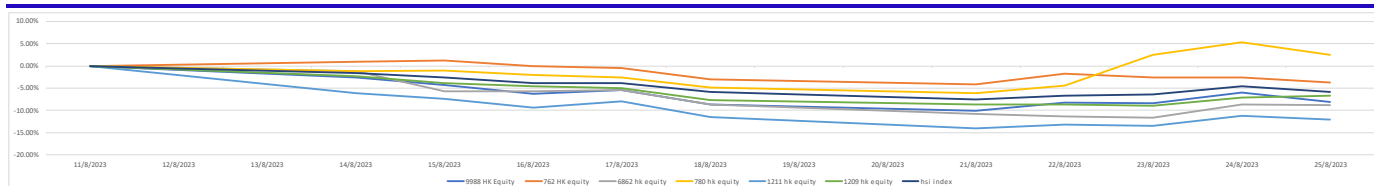
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

上期推荐股票一览

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅	
					一周	两周
阿里巴巴	9988. HK	14-8-2023	95.30	87.50	-8.71%	-8.18%
中国联通	762. HK	14-8-2023	5.70	5.49	-2.98%	-3.68%
海底捞	6862. HK	14-8-2023	23.70	21.60	-8.65%	-8.86%
同程旅行	780. HK	14-8-2023	18.00	18.44	-4.89%	2.44%
比亚迪股份	1211. HK	14-8-2023	254.40	223.60	-11.48%	-12.11%
华润万象生活	1209. HK	14-8-2023	36.45	34.00	-7.68%	-6.72%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

推荐股票两周表现



资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023 主题推荐 (可重温恒证策略 - 2023 港股食住行情)

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前收市价	最新收市价格	涨跌幅
海底捞	6862. HK	19-12-2022	20.80	21.6	-13.17%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.09	0.95%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.37	1.36%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.79	0.00%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	9.25	-34.84%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	31.85	-10.71%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	7.49	-37.59%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	15.66	-15.18%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	9.25	-4.74%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	27.1	-43.77%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	9.09	-8.47%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	3.9	-18.92%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	34	-3.90%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.15	-5.56%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	39.35	-17.33%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-28

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999